

บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 25/2564

15 มีนาคม 2564

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 20/08/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
		เครดิต/ เครดิตพินิจ
25/03/63	BBB+	Stable
10/04/62	BBB+	Positive
02/10/55	BBB+	Stable

ติดต่อ:

ประวิตร ชัยชานะภักย์, CFA
pravit@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์
rapeepol@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน
parat@trisrating.com

มณฑิธร จันทรกล้า
monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB+" และยังคงแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทที่ "Stable" หรือ "คงที่"

ในขณะที่เดียวกัน ทริสเรทติ้งยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 4 พันล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "BBB+" ด้วย โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ใหม่ส่วนหนึ่งไปใช้ไถ่ถอนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดในเดือนสิงหาคม 2564 นี้

อันดับเครดิตสะท้อนถึงตำแหน่งทางการตลาดที่แข็งแกร่งของบริษัทในตลาดปูนซีเมนต์ในประเทศไทย ตลอดจนตำแหน่งผู้นำในตลาดพลาสติก Low-density Polyethylene (LPDE) และ Ethylene Vinyl Acetate (EVA) การมีกระแสเงินสดที่มั่นคงจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่มีกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) และประโยชน์จากการมีธุรกิจที่หลากหลาย อย่างไรก็ตาม ความเข้มแข็งดังกล่าว ถูกลดทอนลงจากลักษณะที่เป็นวงจรขึ้นลงของธุรกิจปูนซีเมนต์และธุรกิจพลาสติก ตลอดจนความเสี่ยงจากการดำเนินงานโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะ (Refuse-derived Fuel -- RDF) และความเสี่ยงจากการลงทุนใน "โครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษ" (Special Economic Zone -- SEZ) นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังมีข้อจำกัดจากแนวโน้มภาระหนี้สินของบริษัทที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นในช่วงการลงทุนและพึ่งพาหุ้นกู้ในสัดส่วนที่สูง

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

มีตำแหน่งทางการตลาดที่มั่นคงในธุรกิจปูนซีเมนต์

บริษัทยังคงเป็นผู้ผลิตปูนซีเมนต์รายใหญ่อันดับ 3 ของประเทศ โดยมีส่วนแบ่งทางการตลาดที่ประมาณ 23% ของกำลังการผลิตทั่วประเทศ ทั้งนี้ ความสามารถในการแข่งขันของบริษัทเกิดจากการมีธุรกิจขนาดใหญ่ การดำเนินธุรกิจปูนซีเมนต์ที่ครบวงจรในแนวตั้ง (Vertical Integration) และการมีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย อาทิ ปูนซีเมนต์ คอนกรีต ไฟเบอร์ซีเมนต์ กระเบื้องคอนกรีต คอนกรีตมวลเบา และปูนสำเร็จรูป อย่างไรก็ตาม ความเข้มแข็งในธุรกิจปูนซีเมนต์ดังกล่าวก็ถูกลดทอนลงจากความเสี่ยงหลายประการ อาทิ วงจรอุตสาหกรรมที่มีลักษณะขึ้นลง การแข่งขันด้านราคา ลักษณะของธุรกิจที่ต้องใช้เงินทุนสูง และความผันผวนของราคาถ่านหิน เป็นต้น

มีตำแหน่งผู้นำในตลาดพลาสติก LPDE และ EVA

บริษัทเป็นหนึ่งในผู้ผลิตพลาสติก LDPE และ EVA ชั้นนำของประเทศไทยโดยมีกำลังการผลิตขนาด 158,000 ตันต่อปี โรงงานพลาสติกของบริษัทนั้นเป็นส่วนหนึ่งของโครงการปิโตรเลียมครบวงจรขนาดใหญ่ในจังหวัดระยอง บริษัทถือครองส่วนแบ่งทางการตลาดภายในประเทศของพลาสติก LDPE ประมาณ 20% คิดตามกำลังการผลิตและเป็นเพียงผู้เดียวในประเทศไทยที่สามารถผลิตพลาสติก EVA ได้

ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา บริษัทค่อย ๆ เปลี่ยนจากการจำหน่ายสินค้า LDPE แบบโภคภัณฑ์ทั่วไปมาสู่สินค้า EVA เฉพาะด้านเกรดพิเศษที่มีอัตรากำไรสูงกว่า บริษัทมีรายได้จากผลิตภัณฑ์ EVA ในธุรกิจพลาสติกเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยคิดเป็นสัดส่วนมากกว่า 90% ของรายได้ทั้งหมดในปัจจุบัน นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนจะเปิดตัวผลิตภัณฑ์ EVA ที่มีคุณภาพสูงขึ้นเพื่อเพิ่มผลกำไรอีกด้วย นอกเหนือจากสินค้าเหล่านี้แล้ว บริษัทยังเป็นผู้ผลิตสินค้าเคมีภัณฑ์รายใหญ่ในประเทศไทยหลากหลายชนิดอีกด้วย เช่น กาว แอมโมเนียมไนไตรท์ และกรดไนตริก เป็นต้น

ความเสี่ยงทางธุรกิจในธุรกิจพลาสติกของบริษัทนั้นสะท้อนให้เห็นถึงความผันผวนของราคาใน

ผลิตภัณฑ์ปีโตรเคมีและการแข่งขันของคู่แข่งระดับโลกบางราย

กระแสเงินสดที่แข็งแกร่งจากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า

อันดับเครดิตที่แข็งแกร่งของบริษัทนั้นนับปัจจัยสนับสนุนจากสถานะเครดิตที่เข้มแข็งของ บริษัท ทีพีโอ โพลีน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยหลักเป็นอย่างมาก บริษัท ทีพีโอ โพลีน เพาเวอร์ เป็นผู้ผลิตไฟฟ้าจากเชื้อเพลิงขยะรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทยโดยเป็นเจ้าของและดำเนินงานโรงไฟฟ้าจำนวนทั้งสิ้น 8 แห่งซึ่งมีกำลังการผลิตติดตั้งรวม 440 เมกะวัตต์ ทั้งนี้ โรงไฟฟ้าจำนวน 4 แห่ง (180 เมกะวัตต์) มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า 3 ฉบับเพื่อจำหน่ายไฟฟ้าขนาด 163 เมกะวัตต์ให้แก่ กฟผ. (ได้รับการจัดอันดับเครดิตที่ระดับ "AAA/Stable" จากทริสเรทติ้ง)

สัญญาซื้อขายไฟฟ้านั้นช่วยลดความเสี่ยงด้านอุปสงค์อีกทั้งยังให้ส่วนเพิ่มราคาซื้อไฟฟ้า (Adder) จำนวน 3.5 บาทต่อกิโลวัตต์ชั่วโมงและเป็นแหล่งสร้างกระแสเงินสดที่แน่นอนในระยะยาวซึ่งทำให้การคาดการณ์ผลกำไรของบริษัททำได้ดียิ่งขึ้นอีกด้วย อย่างไรก็ตาม ความเข้มแข็งทางธุรกิจเหล่านี้ถูกลดทอนด้วยความเสี่ยงในการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิง RDF ซึ่งเป็นผลมาจากปริมาณของความร้อนทิ้งที่ไม่แน่นอนและคุณภาพของเชื้อเพลิงขยะที่หลากหลาย อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงนี้ก็ถูกลดทอนลงจากการที่บริษัทมีการปรับปรุงโรงงานอย่างต่อเนื่องและมีแผนในการติดตั้งหม้อต้มไอน้ำสำรองจำนวน 3 ชุดในโรงไฟฟ้าของบริษัท

มีธุรกิจที่หลากหลาย

อันดับเครดิตของบริษัทยังสะท้อนถึงการมีแหล่งรายได้ที่หลากหลายจากธุรกิจหลัก 3 ด้าน ได้แก่ ธุรกิจวัสดุก่อสร้าง (48% ของรายได้รวมในปี 2563) ธุรกิจพลาสติก (17%) และธุรกิจผลิตไฟฟ้า (22%) อย่างไรก็ตาม ในแง่ของกระแสเงินสดนั้น บริษัท ทีพีโอ โพลีน เพาเวอร์ สร้างกระแสเงินสดถึงประมาณ 60% ของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของทั้งกลุ่มบริษัทในปี 2563

ประโยชน์ที่บริษัทได้รับจากการกระจายธุรกิจไปสู่การผลิตไฟฟ้านั้นมีส่วนช่วยลดความเสี่ยงของธุรกิจปูนซีเมนต์และธุรกิจพลาสติกลงได้ ซึ่งส่งผลทำให้กระแสเงินสดโดยรวมของบริษัทมีเสถียรภาพมากยิ่งขึ้น

พยายามหาสัญญาซื้อขายไฟฟ้าใหม่เพื่อมาชดเชยผลกระทบจาก Adder ที่กำลังจะหมดอายุ

Adder ที่ใกล้หมดอายุสัญญาจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรและสร้างกระแสเงินสดของบริษัท โดย Adder ของสัญญาซื้อขายไฟฟ้า 2 ฉบับรวมรวม 73 เมกะวัตต์จะสิ้นสุดลงในเดือนมกราคมและสิงหาคม 2565 ผลกระทบดังกล่าวจะเห็นได้อย่างเต็มที่ในปี 2566 โดยคาดว่า EBITDA ของบริษัทจะลดลงประมาณ 2 พันล้านบาท ทั้งนี้ ในอนาคตบริษัทจะยังคงมีความเสี่ยงที่ผลกำไรอาจหดตัวอย่างต่อเนื่องจาก Adder ของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจำนวนมากที่สุดที่ขนาด 90 เมกะวัตต์จะหมดอายุลงในเดือนเมษายน 2568

ในมุมมองของทริสเรทติ้งเห็นว่าความยั่งยืนของธุรกิจผลิตไฟฟ้าของบริษัทนั้นจะขึ้นอยู่กับจำนวนสัญญาซื้อขายไฟฟ้าใหม่ที่บริษัท ทีพีโอ โพลีน เพาเวอร์ สามารถหาได้นับจากนี้ไป โดยบริษัท ทีพีโอ โพลีน เพาเวอร์ กำลังพยายามแสวงหาการลงทุนใหม่ ๆ ทั่วประเทศเพื่อชดเชยผลกำไรที่กำลังลดน้อยลงล่าสุดบริษัทชนะการประมูลโครงการโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะขนาด 9.9 เมกะวัตต์ที่จังหวัดสงขลาโดยได้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าเป็นเวลา 20 ปีด้วยกำลังการผลิตตามสัญญาที่ขนาด 7.92 เมกะวัตต์และได้รับอัตราค่าไฟฟ้าที่ 5.78 บาทต่อหน่วยสำหรับ 8 ปีแรกและ 5.08 บาทต่อหน่วยหลังจากนั้น ในขณะเดียวกัน บริษัทยังได้รับคำจำกัดขยที่อัตรา 400 บาทต่อตันอีกด้วย บริษัทยังได้เตรียมเข้าร่วมการประมูลสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะอีก 11 โครงการซึ่งคาดว่าจะเปิดประมูลในช่วงปี 2564-2565 โดยกำลังการผลิตตามสัญญาอยู่ระหว่าง 8-9.9 เมกะวัตต์ต่อโครงการ นอกจากนี้ บริษัทยังอยู่ในระหว่างการเสนอเรื่องขอจำหน่ายไฟฟ้าที่ผลิตได้จากโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะ RDF ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าจำนวน 40 เมกะวัตต์ให้แก่ผู้รับซื้อไฟฟ้าจากภาครัฐอีกด้วย ทั้งนี้ หากบริษัทได้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าดังกล่าว ผลกำไรของบริษัทก็อาจจะเพิ่มขึ้นพอสมควรและจะช่วยลดผลกระทบจาก Adder ที่จะหมดอายุลงได้บางส่วน

ทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัท ทีพีโอ โพลีน เพาเวอร์ มีศักยภาพในการได้รับสัญญาภายใต้โครงการโรงไฟฟ้าใหม่ ๆ อีกหลายโครงการเนื่องจากบริษัทมีความเชี่ยวชาญในการดำเนินงานโรงไฟฟ้าพลังงานขยะอยู่แล้ว ผู้บริหารของบริษัท ทีพีโอ โพลีน เพาเวอร์ คาดการณ์ในเบื้องต้นว่าโครงการโรงไฟฟ้าใหม่ ๆ แต่ละโครงการน่าจะสร้างรายได้ประมาณ 400-500 ล้านบาทต่อปีและจะมี EBITDA ที่ประมาณ 300-400 ล้านบาทต่อปี นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังมองว่าความสำเร็จในการได้รับสัญญาซื้อขายไฟฟ้าใหม่จำนวน 40 เมกะวัตต์จะเป็นปัจจัยเชิงบวกที่สำคัญเนื่องจากโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะของบริษัทนั้นมีความพร้อมในการผลิตไฟฟ้าได้อยู่แล้ว อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งก็มองว่าการแสวงหาสัญญาซื้อขายไฟฟ้าใหม่เพิ่มเติมนั้นยังเป็นเรื่องที่ท้าทายเป็นอย่างมากเมื่อพิจารณาจากการแข่งขันด้านการประมูลที่น่าจะรุนแรงยิ่งขึ้น

ผลกำไรมีโอกาสที่จะเพิ่มขึ้นจากโครงการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน

นอกเหนือจากการแสวงหาสัญญาซื้อขายไฟฟ้าใหม่ ๆ แล้ว บริษัทยังได้ดำเนินโครงการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานของทุกหน่วยธุรกิจจำนวนหลายโครงการซึ่งใช้เงินลงทุนถึง 7.3 พันล้านบาทเพื่อสร้างผลกำไรในระยะยาวอีกด้วย ทั้งนี้ โครงการที่สำคัญ ๆ ประกอบไปด้วย การปรับปรุงโรงงานปูนซีเมนต์ครั้งใหญ่ การเริ่มใช้เชื้อเพลิง RDF ในการผลิตปูนซีเมนต์ในสัดส่วน 25%-30% และการขยายกำลังการผลิตของสินค้าพลาสติกและเคมีภัณฑ์ที่มีมูลค่าสูง โดยคาดว่าจะได้รับประโยชน์จากโครงการเหล่านี้ในปี 2564-2565 ซึ่งผู้บริหารระดับสูงคาดว่าโครงการเหล่านี้จะสามารถ EBITDA เพิ่มเติมได้

อีก 3 พันล้านบาทต่อปีโดยประมาณ

ทริสเรทติ้งมองว่าความพยายามของบริษัทเหล่านี้จะช่วยยกระดับผลกำไรของกลุ่มบริษัทได้บ้าง อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งยังไม่ได้รวมผลประโยชน์อย่างเต็มที่ในการคาดการณ์กรณีฐานเพื่อสะท้อนถึงการประเมินอย่างระมัดระวัง ทั้งนี้ เนื่องจากผลประโยชน์ที่แท้จริงนั้นยังต้องรอการพิสูจน์ อย่างไรก็ตาม ความสำเร็จในการเสริมสร้างผลกำไรให้มีความแข็งแกร่งยิ่งขึ้นนั้นก็ถือว่าเป็นปัจจัยในเชิงบวกต่ออันดับเครดิต

ความเสี่ยงจากโครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษ

ทริสเรทติ้งมองว่าการลงทุนล่วงหน้าของบริษัทในโครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษที่จังหวัดสงขลานั้นจะทำให้บริษัทเผชิญกับความเสียหายหลายประการ ทั้งนี้ โครงการดังกล่าวอาจจะต้องใช้เวลานานเนื่องจากขั้นตอนของทางราชการที่ใช้เวลานาน อย่างไรก็ตาม เมื่อเร็ว ๆ นี้ นายกรัฐมนตรียังคงยืนยันความมุ่งมั่นของรัฐบาลในการพัฒนาโครงการดังกล่าวโดยได้อนุมัติให้ศูนย์อำนวยการบริหารจังหวัดชายแดนภาคใต้ (ศอ.บต.) ดำเนินการต่อไปโดยยึดมติคณะรัฐมนตรีต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง ที่ผ่านมามีการวางแผนจะซื้อที่ดินทั้งหมดจำนวน 17,500 ไร่ในพื้นที่ที่มีโอกาสได้รับการพัฒนาดังกล่าว บริษัทได้ชำระค่าที่ดินไปแล้วเป็นจำนวนเงิน 1 หมื่นล้านบาทและคาดว่าจะต้องจ่ายอีกประมาณ 4.4 พันล้านบาทสำหรับที่ดินส่วนที่เหลือ การซื้อที่ดินผืนใหญ่ส่งผลทำให้บริษัทมีภาระหนี้สินและดอกเบี้ยจ่ายชำระที่สูงมาก ทั้งนี้ ผู้บริหารของบริษัทคาดว่าสินทรัพย์หลักในโครงการ เช่น โรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ นั้นน่าจะเริ่มดำเนินการผลิตไฟฟ้าได้ภายใน 5 ปี อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งก็มองว่าความเสี่ยงที่โครงการจะล่าช้านั้นก็มีความเป็นไปได้ ทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทจะยังไม่มีการลงทุนเพิ่มเติมใด ๆ ในโครงการดังกล่าวเว้นแต่ในกรณีที่บริษัทได้รับความเห็นชอบอย่างเป็นทางการจากทางภาครัฐ เช่น การทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าใหม่ ๆ

ในกรณีที่โครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษสามารถดำเนินต่อไปได้ บริษัทอาจจะต้องใช้เงินลงทุนมากกว่า 1 แสนล้านบาทสำหรับการพัฒนาโครงการ ซึ่งถือว่าเป็นจำนวนเงินมากเมื่อเทียบกับงบการเงินของบริษัท ส่วนในด้านผลตอบแทนนั้น ผู้บริหารของบริษัทคาดว่าบริษัทน่าจะสร้าง EBITDA เพิ่มเติมได้ประมาณ 2 หมื่นล้านบาทต่อปีเมื่อโครงการแล้วเสร็จสมบูรณ์ ทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทน่าจะจำเป็นต้องแสวงหาพันธมิตรทางธุรกิจที่มีความพร้อมหรือบริษัทอาจจะต้องจัดทำแผนการเงินที่เหมาะสมเพื่อหลีกเลี่ยงภาระหนี้ที่สูงเกินกว่าจะรับได้ดังกล่าว

ผลการดำเนินงานที่น่าพึงพอใจในปี 2563

ในปี 2563 ผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัทดีขึ้นจากปีก่อนถึงแม้ว่าจะได้รับผลกระทบที่รุนแรงจากการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด19) โดยผลกำไรยังคงมีปัจจัยขับเคลื่อนจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าที่แข็งแกร่ง โดยเมื่อเทียบกับปีที่แล้ว รายได้รวมของบริษัทลดลงเหลือ 3.53 หมื่นล้านบาทหรือลดลง 7.3% โดยมีสาเหตุหลักมาจากราคาปูนซีเมนต์ที่ลดลง อย่างไรก็ตาม EBITDA ของบริษัทก็อยู่ที่ระดับ 9.5 พันล้านบาทซึ่งเพิ่มขึ้น 24.8% ในขณะที่เงินทุนจากการดำเนินงานอยู่ที่ระดับ 7.5 พันล้านบาทซึ่งเพิ่มขึ้น 33.6%

ผลกำไรที่สูงขึ้นของบริษัทนั้นส่วนใหญ่เป็นผลมาจากส่วนต่างราคาของผลิตภัณฑ์พลาสติกในธุรกิจปิโตรเคมีที่กว้างมากขึ้น แม้ว่าธุรกิจปูนซีเมนต์ของบริษัทจะได้รับผลกระทบจากอุปสงค์ภายในประเทศที่ซบเซา แต่อัตรากำไรก็ปรับตัวดีขึ้นตามราคาเชื้อเพลิงถ่านหินที่ลดลงและประสิทธิภาพที่ดีขึ้นของโรงผลิตปูนซีเมนต์ ในส่วนของโรงไฟฟ้าที่จำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. นั้นยังคงดำเนินไปได้ด้วยดีโดยมีอัตรากำไรการผลิตที่สูงขึ้นและมีเสถียรภาพมากขึ้นหลังจากที่บริษัทได้ติดตั้งหม้อไอน้ำเพิ่มเติมอีก 2 ชุด โดยหม้อต้มไอน้ำชุดที่ 3 นั้นคาดว่าจะติดตั้งแล้วเสร็จสมบูรณ์ภายในไตรมาสแรกของปี 2564 นี้

คาดว่าสัดส่วนภาระหนี้สินจะสูงขึ้นจากการลงทุนใหม่ ๆ

ภายใต้การคาดการณ์กรณีฐาน ทริสเรทติ้งคาดว่าอุปสงค์ปูนซีเมนต์น่าจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2564 เป็นต้นไป อัตรากำไรในธุรกิจปูนซีเมนต์และพลาสติกยังคงขึ้นอยู่กับราคาถ่านหิน ตลอดจนส่วนต่างของราคาเม็ดพลาสติก และประโยชน์ที่ได้รับจากโครงการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานต่าง ๆ ที่บริษัทกำลังดำเนินการอยู่ สำหรับธุรกิจผลิตไฟฟ้านั้น โครงการโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะกำลังการผลิต 9.9 เมกะวัตต์ที่บริษัทเพิ่งชนะการประมูลมานั้นคาดว่าจะเริ่มสร้างรายได้ได้ภายในปลายปี 2566 ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทน่าจะได้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าใหม่ ๆ อีกหลายสัญญา โดยทริสเรทติ้งสมมติว่าบริษัทจะสามารถชนะการประมูลโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะใหม่ ๆ ได้อีกโดยมีขนาดกำลังการผลิตรวมที่ 60 เมกะวัตต์โดยประมาณ ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งยังไม่ได้รวมสัญญาซื้อขายไฟฟ้าฉบับใหม่จำนวน 40 เมกะวัตต์ของโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะ RDF ที่บริษัทกำลังดำเนินการขออนุญาตและไม่รวมเงินลงทุนเพิ่มเติมที่อาจจะเกิดขึ้นในโครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษเข้าไปในประมาณการยกเว้นการซื้อที่ดินส่วนที่เหลือ

ทริสเรทติ้งคาดว่าภาระหนี้สินของบริษัทน่าจะเพิ่มขึ้นจากการลงทุนต่าง ๆ ทั้งนี้ อัตราสวนภาระหนี้สินของบริษัทน่าจะค่อย ๆ ปรับตัวเพิ่มขึ้นตลอดในช่วงพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะก่อนที่จะลดลงอย่างมากเมื่อโครงการดังกล่าวเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้รวมของบริษัทจะอยู่ในช่วง 3.7-3.9 หมื่นล้านบาทในช่วงประมาณการ ในขณะที่ EBITDA น่าจะคงอยู่ในระดับ 9-9.5 พันล้านบาทในปี 2564 และจะค่อย ๆ ลดลงเหลือ 7.5 พันล้านบาทในปี 2566 จากการหมดอายุของ Adder อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่า EBITDA น่าจะฟื้นตัวกลับมาอยู่ที่ระดับ 9 พันล้านบาทได้ในปี 2567 เมื่อโรงไฟฟ้าแห่งใหม่ทั้งหมดเริ่มดำเนินการผลิต ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งก็คาดว่าเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทจะลดลงมาอยู่ที่ 5.5-6.5 พันล้านบาทในระหว่างปี 2564-2565 จาก 7.3 พันล้านบาทในปี 2563 และจะลดลงเหลือประมาณ 5 พันล้านบาทในปี 2566 แล้วหลังจาก

นั้นน่าจะฟื้นตัวกลับมาอยู่ที่ระดับ 6.2 พันล้านบาทในปี 2567

ในช่วงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าต่าง ๆ นั้น ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อ EBITDA ของบริษัทจะค่อย ๆ เพิ่มขึ้นมาอยู่ในช่วง 7-8 เท่า ในปี 2566 จาก 5.8 เท่าในปี 2563 อัตราส่วนน่าจะปรับตัวดีขึ้นโดยจะลดลงเหลือ 6.5 เท่าในปี 2567 ในขณะเดียวกัน อัตราส่วนของเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินสุทธิก็น่าจะลดลงเหลือ 7%-8% ในปี 2564-2566 จาก 13% ในปี 2563 ก่อนที่จะฟื้นตัวมาอยู่ที่ระดับประมาณ 10% ในปี 2567 ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อเงินทุนจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 50%-55%

พึ่งพาหุ้นกู้ในสัดส่วนที่สูง

บริษัทยังคงใช้หุ้นกู้เป็นแหล่งเงินทุนหลักเนื่องจากเป็นทางเลือกของผู้บริหาร ประกอบกับสถานะตลาดหุ้นกู้ที่ดีในช่วงหลายปีที่ผ่านมา บริษัทยังคงมีหุ้นกู้คิดเป็นสัดส่วนมากถึง 80% ของภาระหนี้โดยรวม จากการพึ่งพาหุ้นกู้ในสัดส่วนที่สูงนั้น ทริสเรทติ้งมองว่าความสามารถในการรีไฟแนนซ์หุ้นกู้ของบริษัทนั้นยังขึ้นอยู่กับสถานะของตลาดด้วยเช่นกัน

บริษัทมีหุ้นกู้ก้อนใหญ่มูลค่า 9.6 พันล้านบาทที่จะครบกำหนดในเดือนเมษายน 2564 นี้ซึ่งบริษัทได้เตรียมสภาพคล่องไว้ให้เพียงพอที่จะชำระหุ้นกู้ดังกล่าวแล้ว ทั้งนี้ ณ สิ้นปี 2563 บริษัทมีเงินสดในมือรวมถึงเงินลงทุนระยะสั้นจำนวน 1 หมื่นล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังประสบความสำเร็จในการออกหุ้นกู้ชุดใหม่และได้รับเงินอีกจำนวน 4 พันล้านบาทในเดือนมีนาคม 2564 นี้อีกด้วย อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงเผชิญกับความเสี่ยงในการรีไฟแนนซ์ของหุ้นกู้ชุดที่ผ่านมา ทริสเรทติ้งเชื่อว่าความเสี่ยงดังกล่าวนั้นลดลงได้โดยพิจารณาจากประวัติที่ดีในการเข้าถึงตลาดตราสารหนี้ที่ผ่านมาของบริษัท

ทั้งนี้ บริษัทยังคงสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขทางการเงินของหุ้นกู้ได้ ซึ่งเงื่อนไขดังกล่าวกำหนดให้อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต้องอยู่ต่ำกว่า 1.5 เท่า ในขณะที่ ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2563 อัตราส่วนดังกล่าวของบริษัทอยู่ที่ 1.19 เท่า อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่าส่วนต่างระหว่างอัตราส่วนที่กำหนดไว้ในเงื่อนไขและที่บริษัทปฏิบัติตามได้จะแคบลงเมื่อประเมินจากแผนการลงทุนขนาดใหญ่ของบริษัท

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้จากธุรกิจปูนซีเมนต์จะเพิ่มขึ้น 1%-2.5% ในช่วงระหว่างปี 2564-2566
- รายได้จากธุรกิจพลาสติกจะคงที่ในช่วงเดียวกัน
- รายได้จากธุรกิจผลิตไฟฟ้าจะเริ่มลดลงในช่วงปี 2565-2566
- อัตรากำไรจาก EBITDA จะลดลงเหลือ 20% จาก 23% ในระหว่างปี 2564-2566
- เงินลงทุนจะอยู่ที่จำนวนทั้งสิ้น 2.2 หมื่นล้านบาทในช่วงระหว่างปี 2564-2566
- อัตราการจ่ายปันผลจะอยู่ที่ระดับ 50%

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าสถานะในการแข่งขันของบริษัทในธุรกิจปูนซีเมนต์และธุรกิจพลาสติกจะยังคงเดิมในขณะที่ธุรกิจผลิตไฟฟ้านั้นจะยังคงมีผลการดำเนินงานที่น่าพอใจและยังคงสร้างกระแสเงินสดให้แก่กลุ่ม ทริสเรทติ้งยังคาดว่าด้วยว่าบริษัทจะประสบความสำเร็จในการแสวงหาสัญญาซื้อขายไฟฟ้าสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าแห่งใหม่ ๆ ซึ่งจะเข้ามามีส่วนช่วยชดเชยกระแสเงินสดที่ลดลงจากการหมดอายุของ Adder ได้ ในขณะที่ผลการดำเนินงานและสัดส่วนภาระหนี้สินของบริษัทจะยังคงเป็นไปตามการคาดการณ์ของทริสเรทติ้ง

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตนั้นมีจำกัดในเวลาอันใกล้ อย่างไรก็ตาม การปรับเพิ่มขึ้นก็อาจจะเกิดได้หากบริษัทสามารถพิสูจน์ได้ว่าบริษัทได้รับประโยชน์จากโครงการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานต่าง ๆ และประสบความสำเร็จในการได้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าใหม่ ๆ ซึ่งจะช่วยให้บริษัทสามารถเสริมความแข็งแกร่งให้แก่ผลกำไรได้เป็นอย่างมากตามที่คาดหมาย ในกรณี การปรับเพิ่มอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อ EBITDA ของบริษัทลดลงต่ำกว่า 6 เท่าเป็นเวลานานและบริษัทสามารถกระจายความหลากหลายของแหล่งกู้ยืมได้ ซึ่งปัจจัยบวกเหล่านี้ก็อาจเกิดจากภาระหนี้ที่ลดลงหรือผลการดำเนินงานที่ดีกว่าที่คาดการณ์ไว้ก็ได้เช่นกัน

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทอยู่สูงเกินกว่า 8 เท่าเป็นระยะเวลานาน ในกรณี อันดับเครดิตอาจลดลงจากการทรุดตัวของธุรกิจปูนซีเมนต์ หรือผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าที่อ่อนแอกว่าที่คาดไว้ หรือบริษัทมีการลงทุนขนาดใหญ่โดยใช้เงินกู้เป็นหลัก ในขณะที่การสูญเสียส่วนทุนจำนวนมากจากคดีฟ้องร้องที่ยังคงค้างอยู่ก็อาจส่งผลทำให้มีการปรับลดอันดับเครดิตลงได้ด้วยเช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2563	2562	2561	2560	2559
รายได้จากการดำเนินงานรวม	36,027	38,758	36,851	30,726	30,735
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	6,310	4,311	3,002	567	1,156
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	9,554	7,650	5,889	3,318	3,706
เงินทุนจากการดำเนินงาน	7,285	5,576	3,869	1,801	2,235
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	2,343	2,096	1,802	1,758	1,774
เงินลงทุน	11,471	9,905	7,409	7,536	6,259
สินทรัพย์รวม	123,909	114,368	110,488	103,178	92,618
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	55,879	51,634	45,041	37,243	45,124
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	52,172	51,493	50,937	52,086	36,755
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	26.5	19.7	16.0	10.8	12.1
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	5.6	4.1	3.0	0.6	1.3
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.1	3.7	3.3	1.9	2.1
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	5.8	6.7	7.6	11.2	12.2
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	13.0	10.8	8.6	4.8	5.0
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	51.7	50.1	46.9	41.7	55.1

* งบการเงินรวม

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจ, 13 มกราคม 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน) (TPIPL)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
TPIPL214A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,600 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	BBB+
TPIPL214B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 8,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	BBB+
TPIPL218A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,580 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	BBB+
TPIPL221A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,530 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	BBB+
TPIPL224A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,200 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	BBB+
TPIPL228A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,745 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	BBB+
TPIPL231A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566	BBB+
TPIPL231B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,382.7 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566	BBB+
TPIPL234A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,640.5 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566	BBB+
TPIPL244A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,127 ล้านบาท ใต้ออนปี 2567	BBB+
TPIPL24NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,515.3 ล้านบาท ใต้ออนปี 2567	BBB+
TPIPL251A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,888 ล้านบาท ใต้ออนปี 2568	BBB+
TPIPL256A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2568	BBB+
TPIPL25NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,410.7 ล้านบาท ใต้ออนปี 2568	BBB+
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 4,000 ล้านบาท ใต้ออนภายใน 5 ปี	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria